

메타버스를 바라보는 관점과 투자전략



2021. 12. 2

리서치실 Strategist 곽 병 열

02) 2009 7148

brkwak@leading.co.kr

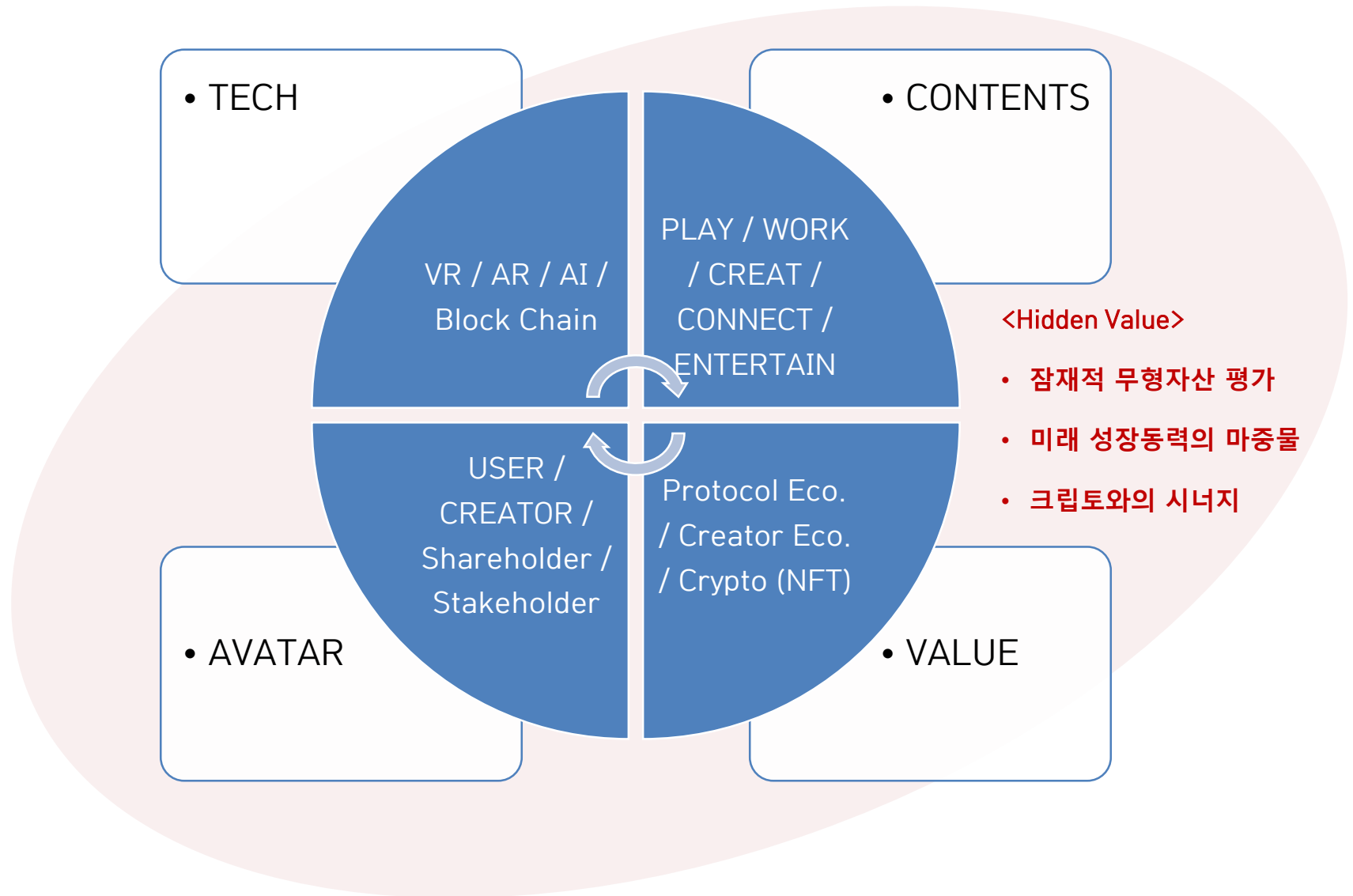
Analyst 유 성 만

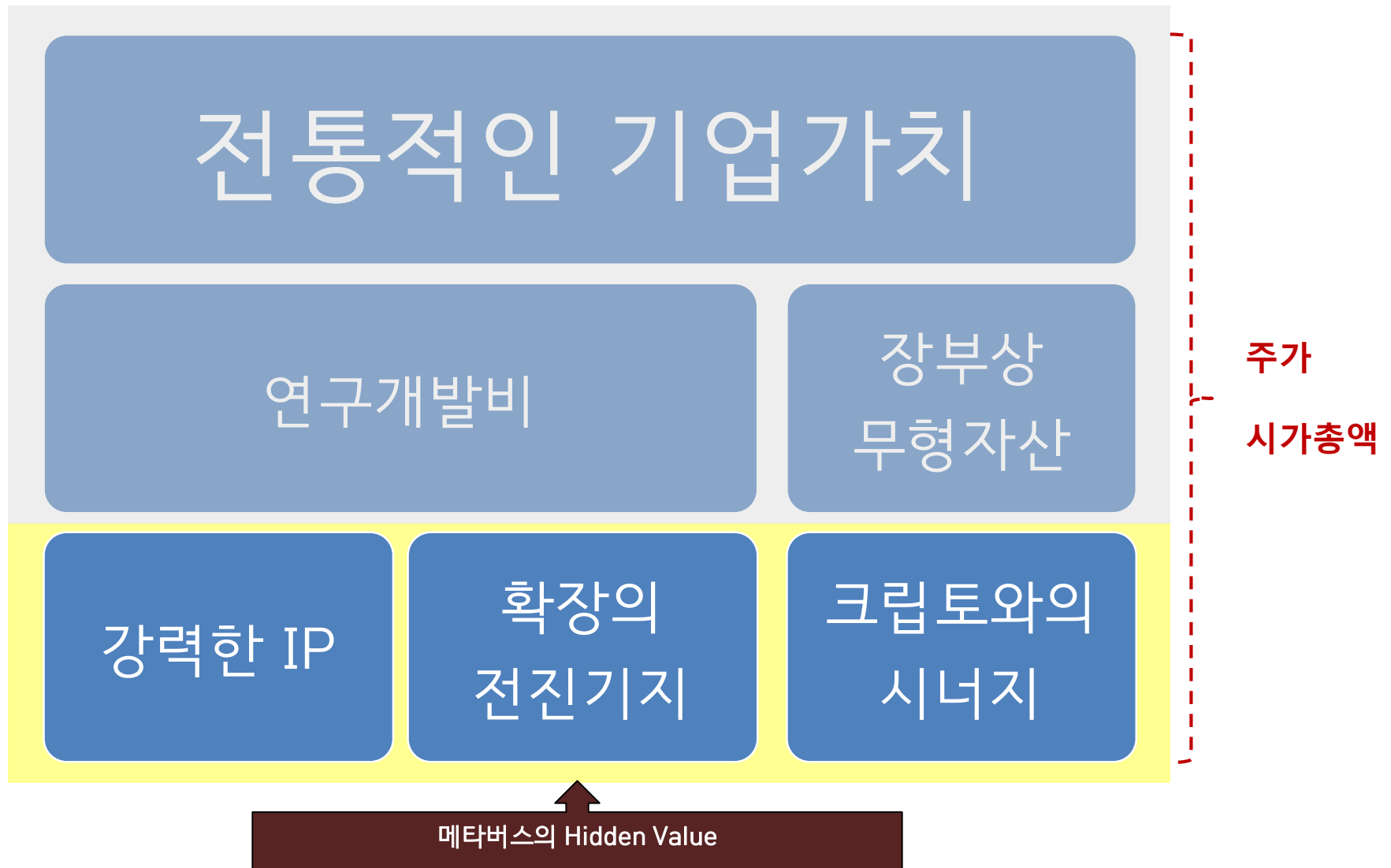
02) 2009 7044

smyoo@leading.co.kr

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

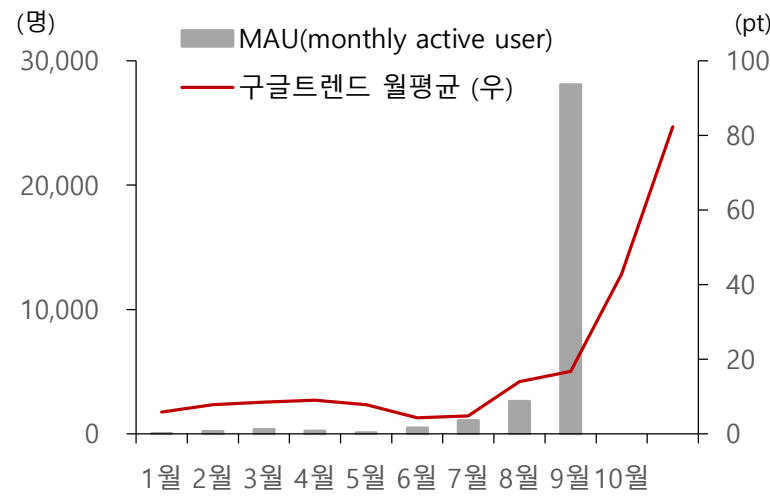




■ IP(지적재산권) 가치를 추정하기 위해 텍스트마이닝(Text Mining) 활용

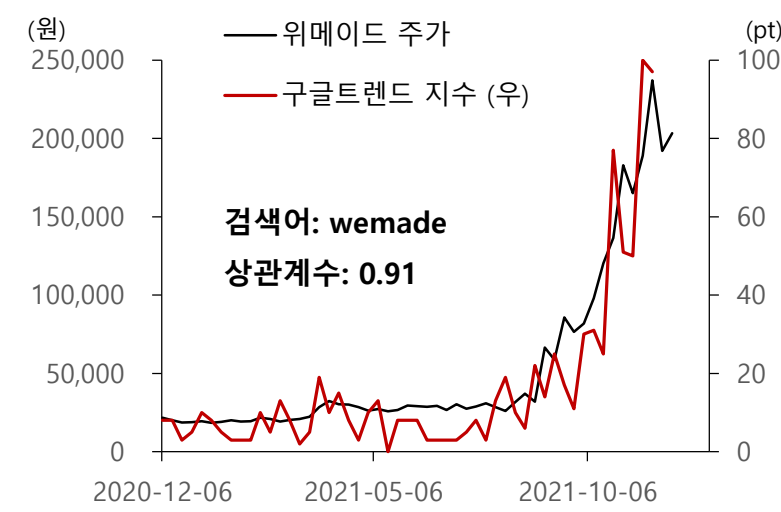
- 플랫폼 IP 가치를 가장 정확하게 파악하기 위해서는 'Active User의 증가세와 월 거래금액'을 추적하는 것임
- 이런 정보는 공시 이전까지 내부 정보이자 실적공시 시에는 1개 분기 후행 데이터로서 주가예측 시 적시성 떨어짐
- IP 가치 추정의 난해함을 극복하고자 최근 비정형데이터에서 통계적인 패턴을 찾아내는 '텍스트마이닝(Text Mining)' 활용하고 있음
- 사례분석: 구글트렌드의 검색어(위메이드)를 통해 위믹스 플랫폼 MAU 및 위메이드 주가(상관계수 0.91)와는 일정하게 동행

< 위믹스 플랫폼 MAU와 구글트렌드 추이 >

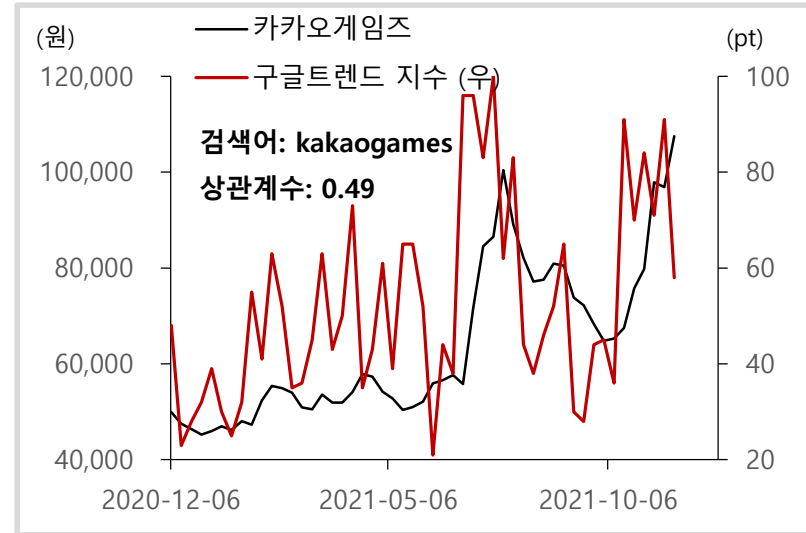
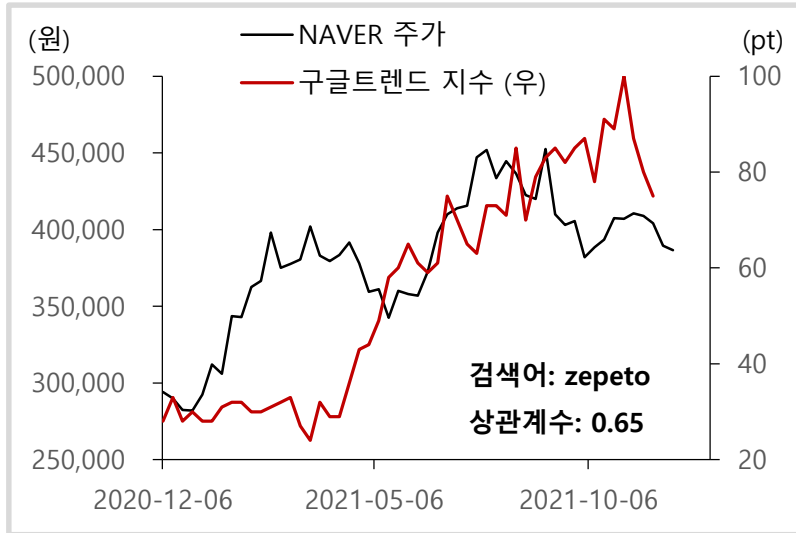


자료 : 위메이드, 리딩투자증권

< 위메이드 주가와 구글트렌드 추이 >



자료 : 구글트렌드, 리딩투자증권



- 메타버스 기업의 가치평가: PSR (시가총액/예상 매출액)
- 과연 메타버스 기업의 멀티플은 IP가치 증분 대비 적절한가?
- IP가치 증분의 대용치(proxy)로 구글트렌드 연간증감율 사용
- **PSG = PSR / 구글트렌드 연간증감율**
- 2022년 예상 PSR 수준을 IP가치 증분을 통해 평가한다는데, 의미를 찾을 수 있음 (개념구조 상 PEG 와 유사)

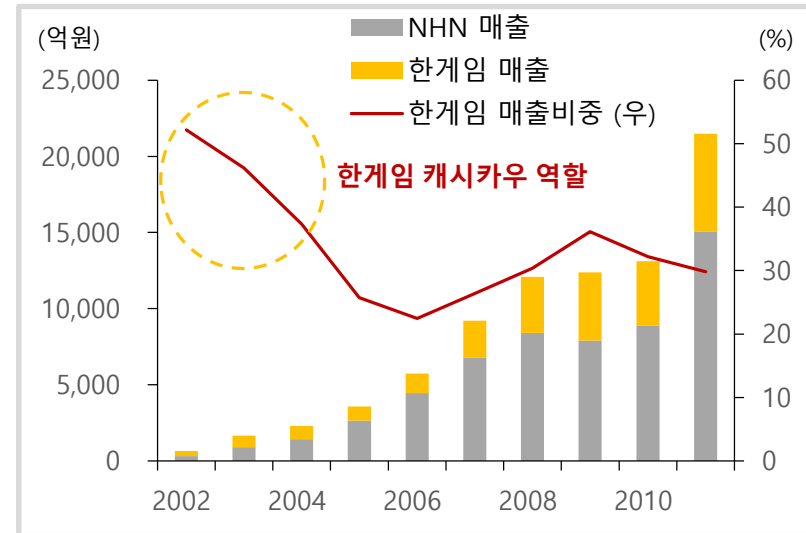
■ PSG(PSR/G)로 살펴보는 메타버스 플랫폼 기업

- **PSG = PSR / 구글트렌드 연간증감율**

- PSG 기준으로 매력적인 메타버스 플랫폼 기업은 **1) 위메이드(1.5), 2) NAVER(4.1)**

- 분자(2022년 예상 PSR)와 분모(구글트렌드 연감증감율) 모두 업데이트 주기를 빈번하게 활용할 수 있으므로, 상대적인 매력도를 측정하는 대안적 수단이 될 수 있음

종목명	PSR(배)	구글트렌드 연간증감율(G)	PSR / G	연초대비 수익률
하이프	7.8	30.6	25.4	130.1
풀어비스	10.2	80.2	12.8	153.0
엔씨소프트	4.6	82.4	5.6	-26.9
카카오게임즈	5.7	112.5	5.1	114.4
크래프톤	7.5	148.6	5.1	10.8
NAVER	7.7	188.7	4.1	30.3
위메이드	12.1	822.0	1.5	912.9
넷마블	3.1	-20.5	-14.9	-11.0



플랫폼의 성공공식 = Cash Cow + 메인 시장 장악

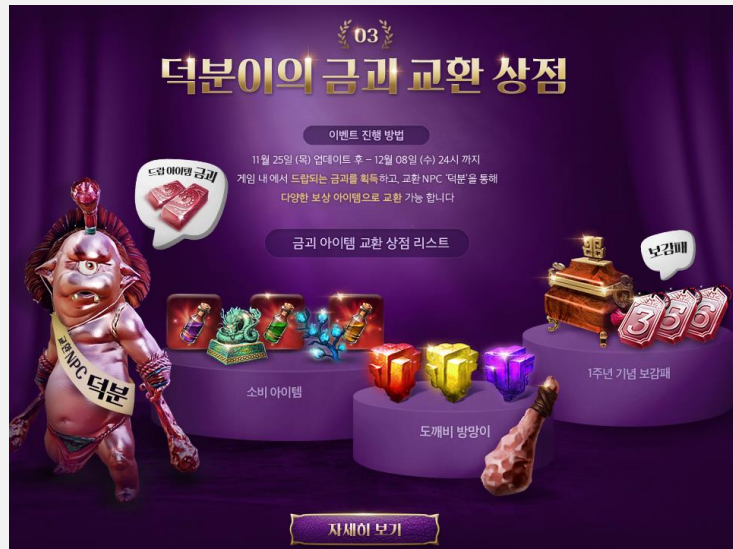
NAVER = 한게임의 현금창출력 + 검색 시장 제패

메타버스 역시 확장의 전진기지, FCF 관건

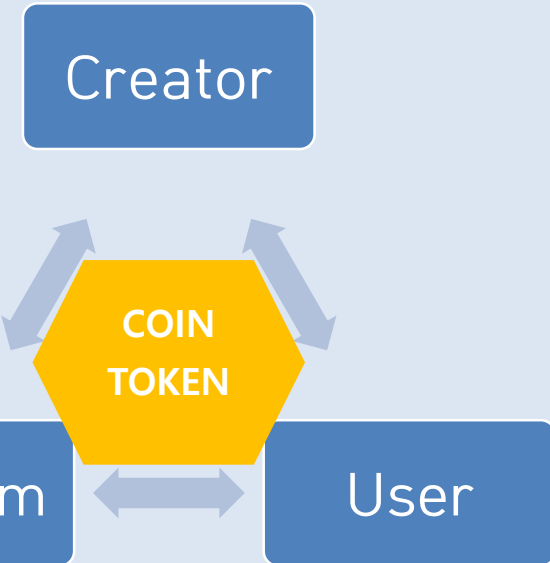
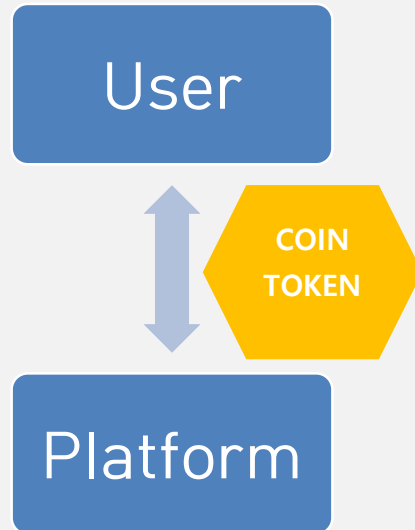
■ 메타버스 2라운드: 규모의 경제 그리고 M&A

- 2000년대 중반 국내 플랫폼의 출혈경쟁은 좋은 반면교사(反面教師). 최종승자가 되기 위해서는 잉여현금흐름의 저수지는 필수였음
ex) 프리챌, 싸이월드 등의 좌절
- 현 메타버스 기업군(메타버스ETF 주요편입 종목 기준)은 기존 비즈니스모델을 통한 일정수준의 잉여현금창출 능력 보유
- **FCF/시가총액, PCFR(=주가/주당현금흐름)**
측면에서 우수기업군:
(엔터) 제이콘텐트리, CJ ENM, 에스엠
(게임) 엔씨소프트, 카카오게임즈, 크래프톤
- 현금창출력은 보다 중기적 관점의 선별 기준으로 판단됨

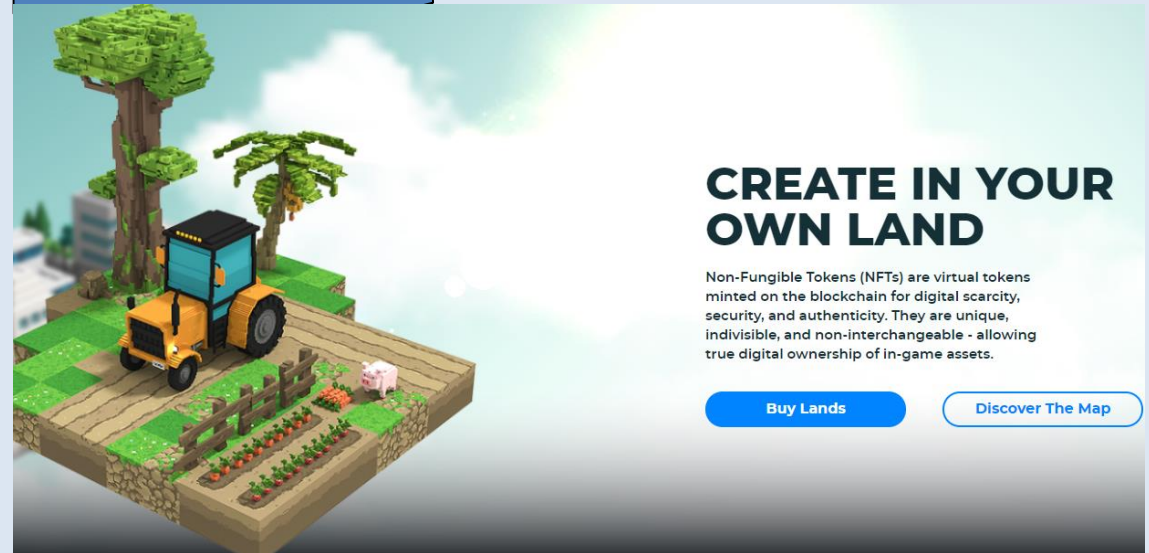
종목명	FCF (억원)	FCF/시가총액 (%)	PCFR (배)
LG디스플레이	19,679	26.8	1.3
LG이노텍	8,125	11.7	4.1
제이콘텐트리	1,046	11.1	8.7
CJ ENM	3,142	9.9	3.9
에스엠	1,127	6.8	14.2
엔씨소프트	7,754	5.1	16.6
아프리카TV	1,095	4.7	19.3
와이지엔터테인먼트	477	4.6	18.3
위지웍스튜디오	182	4.6	76.0
카카오게임즈	3,235	4.2	25.2
크래프톤	10,127	4.1	19.5
JYP Ent.	664	4.0	26.9
위메이드	2,218	3.3	38.5
펄어비스	2,700	3.1	26.3
카카오	12,562	2.3	40.1
NAVER	13,147	2.1	25.8
넷마블	2,005	1.9	20.5
하이브	2,267	1.6	43.8
덱스터	143	1.5	70.4

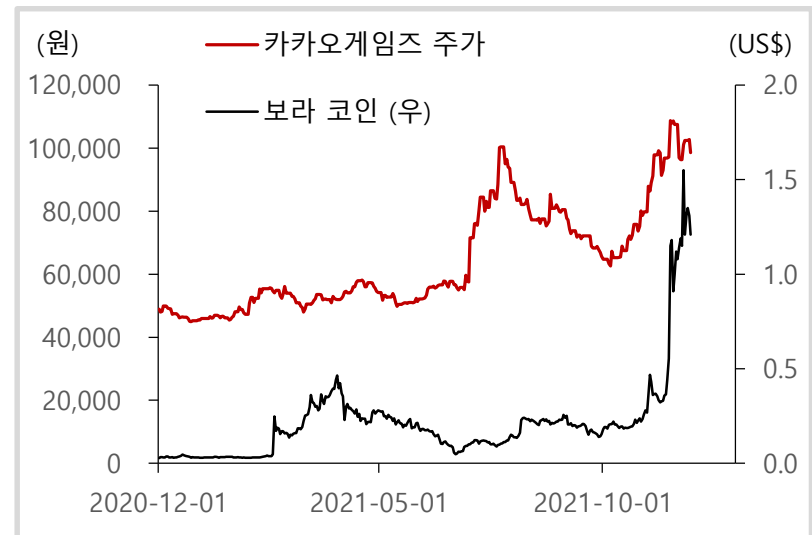
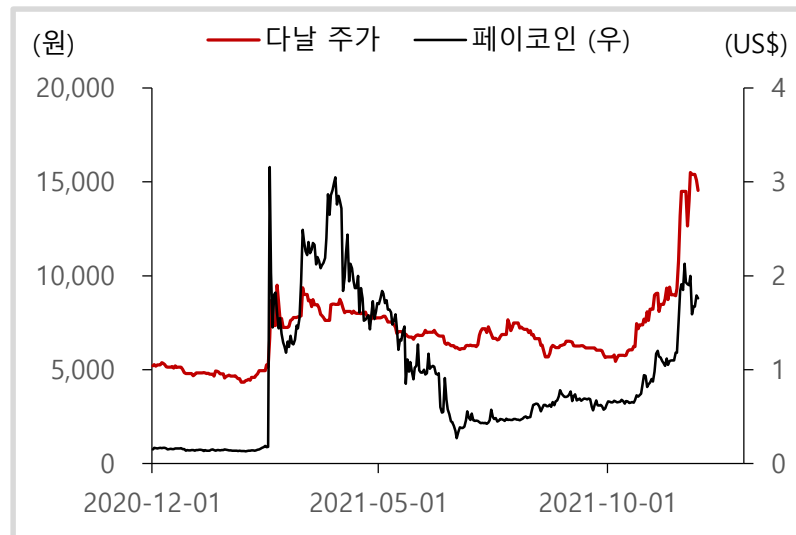
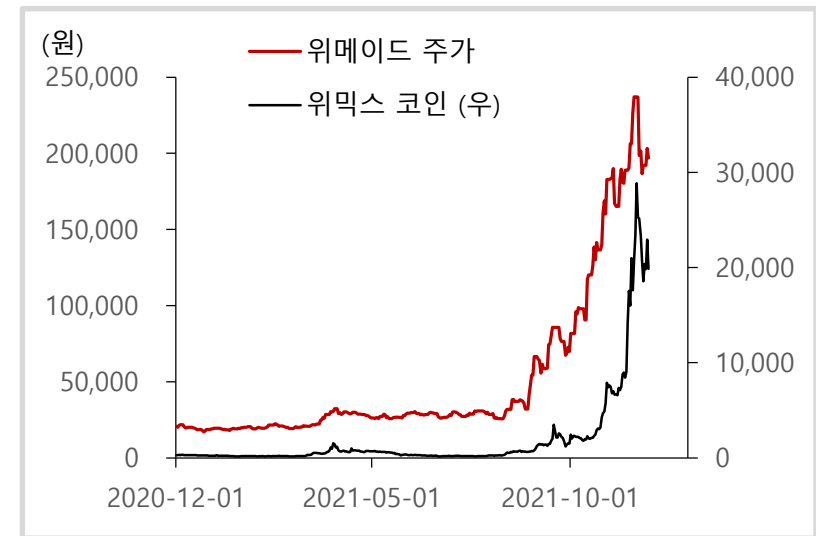
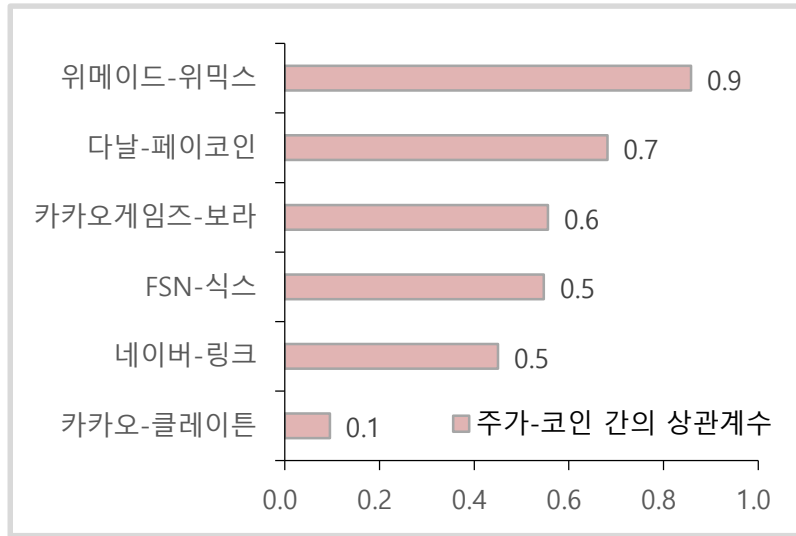


미르4 아이템 이벤트 사례



더샌드박스 랜드 세일 사례





자료 : coinmarketcap.com, 리딩투자증권



강력한 IP(지적재산권)

- 위메이드
- 하이브
- 바이브컴퍼니
- 펠어비스
- 디어유
- 이노덱



확장의 전진기지, 잉여현금흐름(FCF)

- 카카오게임즈
- 게임빌



크립토와의 시너지

- 다날
- FSN

■ '미르4'라는 Global 원천IP보유

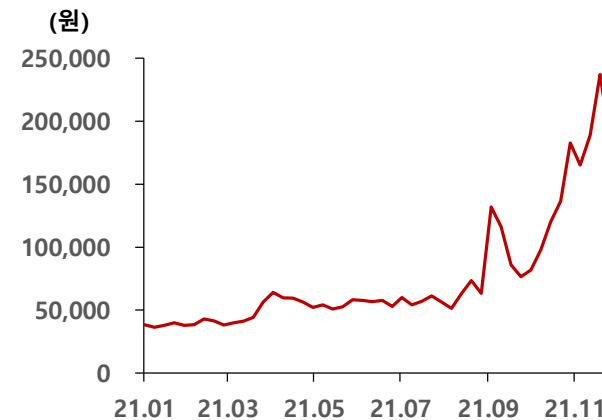
- '미르 4'는 '글로벌 출시'(국내, 중국 제외) 후, 아시아 지역을 넘어선 Global 원천IP로 자리 잡음
- 출시일(8월 26일) 총 서버 수는 11개 → 11월 25일 기준 총 서버 수 220개로 약 20배 성장
- '북미&유럽'의 전통 서구권에서 큰 폭의 확장 & '남미&인도&중동' 등 신흥국 지역까지 진출 및 확장한다는 점이 고무적
- 메타버스가 시작되는 시점에서 시장의 예상보다 빨리 의미 있는 '수익화 모델' 을 시현함
- 동사의 주가도 올해 초 대비 약 7배가 상승하면서, 시장의 주도주로 자리매김

< 미르4 서버 수 추이 >

	8월 26일(출시일)	11월 25일
ASIA	8개	102개
EU	2개	25개
NA	1개	45개
SA	-	34개
INDIA	-	9개
MENA	-	5개
총합	11개	220개

자료 : 위메이드, 리딩투자증권

< 위메이드 주가 추이 >

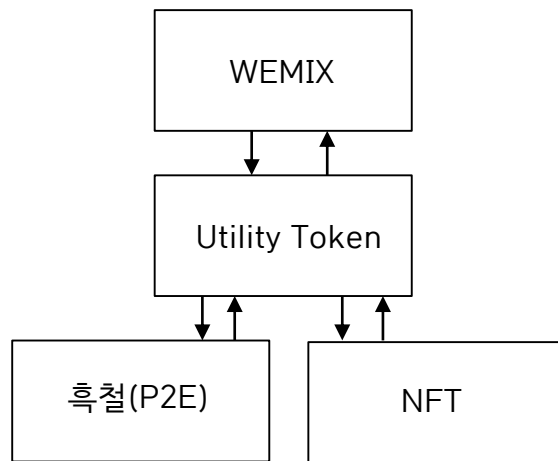


자료 : Dataguide, 리딩투자증권

■ P2E(Play to Earn) & Utility Token 드레이코(Draco) & 위믹스(WEMIX)

- '미르4'에서 주요 자원인 '흑철' 을 채굴하면 자체 Utility Token인 '드레이코(Draco)'를 'Wemix Wallet'을 통해 교환 가능
- '드레이코(Draco) 토큰'은 'Wemix Wallet' 에서 가상자산(Coin)인 '위믹스(Wemix)'와 교환 가능
- '위믹스(Wemix)'는 국내 주요 코인거래소인 '빗썸(Bithumb)' & '코빗(Korbit)' 을 포함한 글로벌 6개 코인거래소에 상장되어 현금화 가능
- 위메이드의 다른 게임들 & 타 게임사의 게임들을 '위믹스(Wemix)' 와 연동시켜 게임IP에서는 '기축통화' 로 자리잡고 있음
- 위메이드 및 타 게임사들이 발행하는 NFT(Non-Fungible Token)도 '위믹스'(Wemix)'와 연동

< 2016~19년 기간의 성장 차별성 >



자료 : 리딩투자증권

< 위믹스 가격 추이 >



자료 : 빗썸, 리딩투자증권

■페이코인(Paycoin)을 기반으로 현실과 가상세계를 잇는 '메타버스&블록체인'

- 2019년부터 '페이코인(Paycoin)'을 발행하여, 현재 가입자 약 200만명 & 글로벌 가맹점 약 3천만개 이상의 상용화된 가상자산
 - '페이코인 앱'을 통해 결제서비스 제공, 비트코인을 비롯한 국내외 타 가상자산에 대한 결제까지 가능
 - 올해 말~내년 초, 메타버스 기반의 가상자산 재테크 플랫폼 '제프(JEFF)'가 오픈 예정
 - 2022년 중순에는 'NFT 마켓 플레이스'(NFT 발행 및 유통 지원) 런칭 예정
 - 현실에서 PG서비스, 보유 원천 IP, '비트코러페이션(자동판매기 운영업)', '만나코퍼레이션(배달대행 플랫폼)' 등 현실세계 플랫폼도 보유
- 현실세계 + 가상세계를 연결하는 '메타버스 플랫폼 & 블록체인'으로 진화 중

< 페이코인 >



자료 : 다날, 리딩투자증권

< 제프(JEFF) >



< 페이코인 사업모델 >



■ 강력한 원천IP를 기반으로 두나무와 NFT 비즈니스

- BTS라는 글로벌 TOP급의 아티스트 및 세븐틴, TXT 등 다양한 아티스트 Line-Up 보유
 - 코인거래소 '업비트'를 보유한 '두나무'와 JV를 통한 '아티스트 IP 기반의 NFT' 출시
 - 하이브와 두나무의 지분 스왑 (하이브는 두나무 지분 2.84% 보유 & 두나무는 하이브 지분 5.57% 보유)
- '오리지널 스토리' 4개를 '네이버 웹툰'에 먼저 선보인 후, '위버스 & V-Live'의 통합 플랫폼을 통해 확장될 예정
- 내년 상반기 BTS가 직접 개발과정까지 참여하는 'Inter-active' 방식의 게임 출시 예정
- 웹툰(오리지널 스토리)→게임(BTS 참여하는 Inter-active 게임)→영화&MD로 확장→F2E(Fan to Earning) 시스템 구축

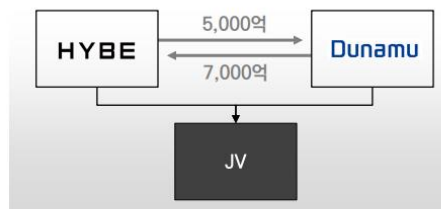
< 하이브 아티스트 Line-Up >

회사명	그룹명
빅히트뮤직	BTS(방탄소년단)
	TXT(투모로우바이투게더)
플레디스엔터	세븐틴
	뉴이스트
케이오지엔터	지코
빌리프랩	엔하이픈
빅히트 아메리카	아리아나 그란데, 저스틴 비버
쏘스뮤직	신인데뷔 예정
빅히트 재팬	신인데뷔 예정

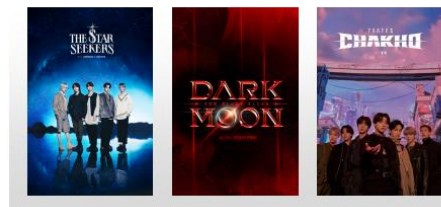
자료 : 하이브, 리딩투자증권

< 하이브 전략 >

1. 두나무와 전략적 제휴 및 NFT 사업전개



3. Original Story Business



자료 : 하이브, 리딩투자증권

2. 아티스트와 팬이 함께 만들어 나가는 게임



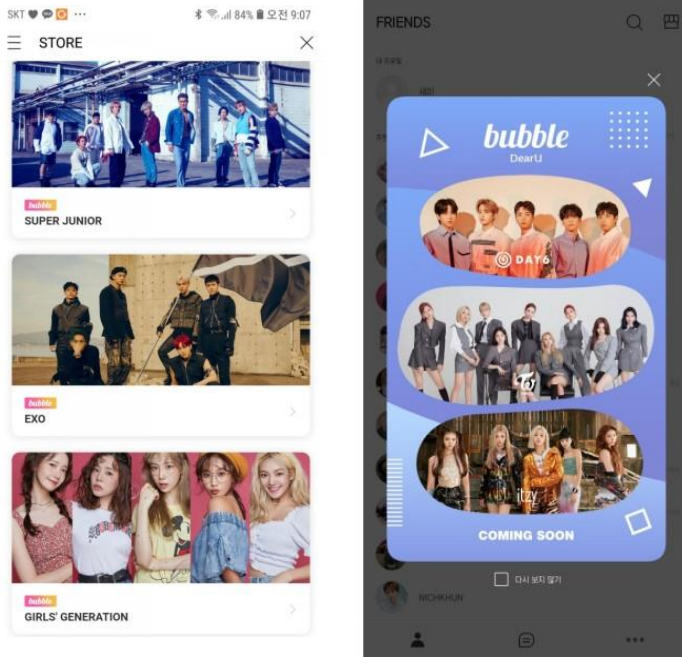
4. Contents & Consumer Brand



■ '디어유'와 'NFT' 비즈니스를 통한 성장

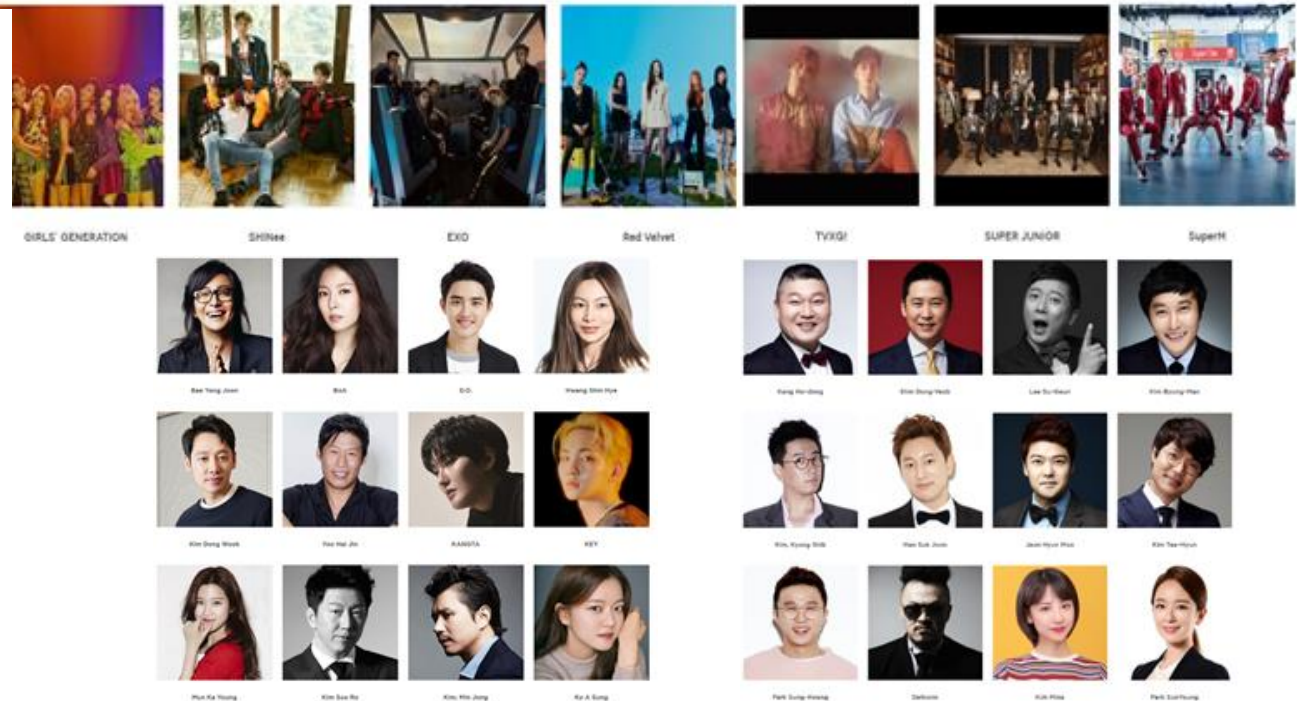
- '팬덤' 기반의 플랫폼을 '버블'을 통한 '메타버스 플랫폼' 화 진행 계획
 - o 'SM+JYP+ α (배우, 스포츠 스타, 해외 아티스트 등)'의 아티스트 라인업을 통한 확장
- 메타버스 플랫폼 계획: 내년 상반기 '마이홈'의 베타서비스 & '버블 월드' 오픈 예정
- 'Digital Item Store'를 통한 'Fan-commerce' 비즈니스 개시 & NFT 비즈니스를 통한 블록체인 개시
- 'SM Ent 그룹'이 보유한 다양한 '원천IP(아티스트, 콘텐츠, 음원/음반 등)'을 통한 다양한 확장전략 가능

< '버블'의 SM & JYP 아티스트들 >



자료 : 디어유, 리딩투자증권

< 'SM Ent 그룹'의 원천IP들 >

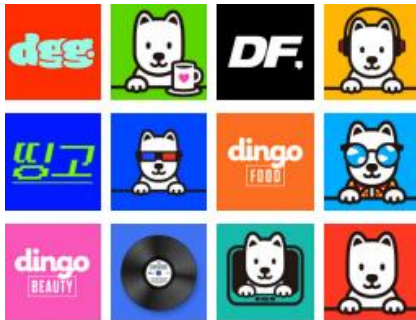


자료 : 에스엠, 리딩투자증권

■ 'De-fi'기반의 거래소 Definix 보유 & NFT(딩고뮤직) & P2E기반 소셜카지노 게임 & SIX 코인

- 국내 코인거래소 '코인원(Coinone)'에 'SIX' 코인 상장 & 태국에서는 3대 코인으로 분류
- Definix 내의 'Finix' 토큰(Utility Token)을 'SIX'코인으로 전환 가능, 스테이킹(Staking)&자산관리전략 등 'Finance'의 기능이 추가
- '딩고(Dingo)뮤직'의 '원천IP'를 활용한 NFT 발행 계획, NFT를 'SIX 코인'과 연동 및 추가적인 NFT 확장 예정
- 일본 '컴시드(Commseed)와 'P2E' 기반의 소셜카지노 게임 사업 추진. 해당 Utility Token을 SIX 와 연동 계획
- 본업인 '종합디지털광고업' 및 'D2C(링티, 디닥백)'에서 연간 100억 이상의 영업이익 창출하여, 재무구조 안정적

< 딩고뮤직 >



자료 : FSN, 리딩투자증권

< FINIX Token >

What is FINIX token?



자료 : FSN, 리딩투자증권

< SIX 코인 >



자료 : 코인원, 리딩투자증권

■ 메타버스용 Mobile 최적 '자체개발엔진' 보유 & 메타버스 게임 '도깨비' 출시 예정

- 메타버스가 현실화 되면, 당장에 구현될 Device는 'Mobile' → 메타버스 기반의 게임은 '고사양의 그래픽&데이터'
 - 펠어비스는 게임 '검은사막'을 통해 'Mobile' 환경에서 '훌륭한 퀄리티의 그래픽'의 게임을 Mobile Device에서 가장 안정적으로 구현
- 동사의 '자체개발엔진'을 활용하면, 향후 메타버스 시대에 새로운 수익모델로 적용 가능
 - 일반적으로 '언리얼(Unreal) 엔진'과 '유니티(Unity) 엔진'을 사용하는데, 동사의 '자체개발엔진'은 독보적인 수준
- 메타버스 기반의 게임 '도깨비'는 2023년 출시 예정
- '이브온라인'에도 NFT를 탑재하면서, 향후 NFT 및 P2E 시장에 진출할 가능성이 높다고 판단

< 메타버스 게임 '도깨비' >



< 펠어비스의 AI기반 자체엔진(그래픽) >



< EVE Online 의 NFT 반영 >



자료 : 펠어비스, 리딩투자증권

■ 디지털 트윈(Digital Twin)의 선두주자: 메타버스 E-commerce & 자율주행+α

- '현실' 세계의 사물, 환경, 시스템 등을 '가상' 세계에 동일하게 구현하는 기술인 '디지털 트윈(Digital Twin)'사업 선도
- LH, SH공사 등의 건설 예정인 '신도시'를 '가상세계'로 현실과 똑같이 구현하여, '홍수, 가뭄, 교통문제, 화재 등'에 대한 시뮬레이션 후 최적의 현실상황을 구현 하는 것(현실+가상 = 디지털 트윈)(B2G의 영역)
- '디지털 트윈'을 활용한 '메타버스 E-commerce 플랫폼'을 '롯데백화점'과 개발 계획(B2B의 영역)
- 세종시 '자율주행 빅데이터 관제시스템 구축 및 운영사업' 을 동사의 AI&빅데이터 기술로 구축 → 동사의 '디지털 트윈' 사업 확장

< 국내 디지털 트윈 성공사례 구축 >



자료 : 바이브컴퍼니, 리딩투자증권

< 국내 디지털 트윈 예시 >



자료 : 바이브컴퍼니, 리딩투자증권

■ ① AI영상인식, ② Digital Twin ③ 혼합현실

- 영상관계 플랫폼+지능형관계 플랫폼→AI영상인식 기술
 - 'CCTV+ 5GX드론'의 다기능 영상통합관계 증가, 전국 지자체의 약 52% M/S 차지
- 스마트시티에서 디지털 트윈(Digital Twin)으로 진화
 - TMS 솔루션(실시간 데이터 수집 및 분석시스템, realTime decision Management Solution) 기반으로 국내외 스마트시티(Smart-City)시장으로 진출. 최근 광주광역시의 'AI-메타버스 융합도시' 조성 관련 업무협약에 국내 유수의 대기업들과 함께 참여
- 혼합현실(Mixed Reality)→마이크로소프트(MS)의 '홀로렌즈'(HoloLens)협력사
 - '홀로렌즈'에 동사의 '이노코덱'(기존 코덱 대비 컴퓨터의 영상처리 속도를 2배 이상 올려주는 기술)이 공급

< 이노덱 주요기술들 >

C-Stream 코어 기술	IOD	이기종 플랫폼 통합·제어	Tiered AI
- 원본 영상의 화질 유지 - 기본 대비 50% 용량 절감	- 디코딩 없는 객체 검출 - 타사대비 채널 분석량 3배	- 다양한 데이터 통합 - 스마트시티 사업 경쟁력	1단계(IOD) 2단계(Deep Tracker, IDL) 3단계(행위분석, 안면·차별인식)
실사례 영상처리 원천기술 활용 - 공간군청 외 10여개의 상에서 육지로 무선 - 영상전송시 대역폭 문제 해결 - 무선으로 전송하는 데이터 대역폭 50% 이하 절감효과 검증	실사례 디코딩 없이 영상변화 검출 - 경상북도 영천 외 - 디코딩 없는 신속한 객체 검출(IOD) - 모션배터리 기반의 데이터 변화량 - 분석하여 사람과 차량 등 유의미한 움직임을 추출 - 지방자치단체 23개 구축 및 운영 중	실사례 이기종 데이터 플랫폼 - 천안-아산 외 24개 지방자치단체 스마트시티 등 - 합플랫폼 구축 또는 구축중 2개 스마트타운 헬렌지 사업 운영 플랫폼 구축중 - SKT 드론 모니터링 플랫폼	실사례 계층화된 AI 영상분석 플랫폼 - 서대문구 외 - 지능형 시카메라 필터 호환 - 행위인식 모듈 적용 - 안면인식 모듈 적용 - 차량번호 인식 모듈 적용 - 타 지능형 시스템 접속 인터페이스 제공 - 지방자치단체 56개 구축 및 운영 중

자료 : 이노덱, 리딩투자증권

< MS의 홀로렌즈 >



자료 : 이노덱, 리딩투자증권

■ '오딘'을 비롯한 게임IP & 보라(BORA) 코인

- '글로벌 게임IP화'로의 잠재가능성이 큰 '오딘'→ 내년부터 '대만' 진출 등 '글로벌 게임 IP' 본격화
 - o '라이온하트(오딘의 개발사)' 지분 30.37%추가하여, 총 51.95% 확보
- 다수의 신작 라인업: '우마무스메프리티더비' 포함한 내년도 약 10개의 신작 라인업 대기
- 자회사 '프렌즈 게임즈'를 '보라코인' 개발한 '웨이투빗' 과 합병완료
 - NFT(게임, 스포츠, 메타버스) 비즈니스 및 P2E 도입 가능성이 높음
- 카카오 그룹과 '넵튠'의 콘텐츠를 활용한 메타버스 사업 진출 전망

< 카카오게임즈 신작 출시 라인업 >

출시일정	게임	장르	자체개발/퍼블리싱(개발사)	디바이스	지역
21.4분기	엘리온(해외)	MMORPG	퍼블리싱(크래프톤)	PC	북미유럽
22년	우마무스메프리티더비	육성 시뮬레이션	퍼블리싱(사이게임즈)	모바일	국내
22년 상반기	오딘 : 발할라라이징	MMORPG	퍼블리싱(라이온하트)	PC+모바일	대만
	디스테라(Early access)	서바이벌렌	퍼블리싱(리얼리티매직)	PC	글로벌(Steam)
	Kakaopage Play(가칭)	스토리	자체개발(애드페이지)	모바일	글로벌
	프렌즈샷 : 누구나골프	캐주얼	자체개발(프렌즈게임즈)	모바일	글로벌
22년 하반기	프렌즈게임즈 신작	퍼즐	자체개발(프렌즈게임즈)	모바일	글로벌
	프로젝트 아래스	액션 RPG	퍼블리싱(세컨드다브)	모바일	글로벌(중국제외)
	에버소울	수집형 RPG	퍼블리싱(나인아크)	모바일	글로벌(중국제외)
	가디시오더	액션 RPG	퍼블리싱(로드컴플릿)	모바일	글로벌(중국제외)
	엑스엘게임즈 신작	MMORPG	자체개발(엑스엘게임즈)	모바일	글로벌

자료 : 카카오게임즈, 리딩투자증권

< 보라(BORA) 코인 >

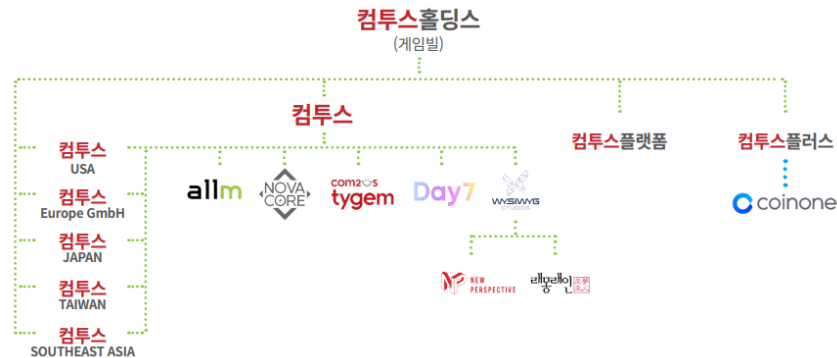


자료 : 빗썸, 리딩투자증권

■ 메타버스 & 블록체인 아우르는 '콘텐츠' 및 '플랫폼' 회사로 변화

- 블록체인 게임 & NFT 거래소 & 메타버스 등 신사업 추진의 지주사 역할
- NFT 거래소: 내년 1분기 오픈 예정 코인원&테라폼랩스&마이뮤직테이스트 등과 협력하여 'K- 콘텐츠&게임'로 확장 전략
 - o 컴투스 & 위지윅스튜디오 등 계열사 내의 다양한 콘텐츠를 NFT로 연계 및 하이브(Hive)와 통합 예정
- 블록체인 게임: 컴투스와 협업하여 자체 개발 블록체인게임 내년 1분기 런칭 예정. 컴투스의 대표 글로벌 IP 인 '서머너즈워: 크로니클' '크로매틱소울: AFK레이드' 포함한 다양한 장르의 블록체인 게임 준비 중
- 자체 토큰 '가칭 C2X' 발행 및 자회사 '컴투스플랫폼'의 'Hive'의 SDK 활용한 글로벌 개발사들과의 오픈 얼라이언스 전략
- 자회사 '게임플러스' 통해 가상자산 거래소 '코인원' 지분 38.43% 획득(2대 주주)

< 브랜드 통합 및 그룹 비전 >



자료 : 게임빌, 리딩투자증권

< 블록체인 게임 생태계 구축 전략 >



자료 : 게임빌, 리딩투자증권